

2018年9月20日 全8頁

イタリア財政危機のリスクシナリオ

2019年度予算案は新たな金融危機の火種となるか？

ユーロウェイブ@欧州経済・金融市場 Vol. 113

ロンドンリサーチセンター
シニアエコノミスト
菅野 泰夫

[要約]

- 6月に誕生したイタリアのポピュリズム連立政権が初めて取り組む来年度（2019年度）予算案の枠組みが明らかになるにつれ、金融市場は警戒を強めている。予算編成プロセスは、閣議決定された経済財政計画を9月27日までにイタリア議会に提出することで開始される。
- 異なる選挙公約を掲げた政党同士が連立を組むことになったことが、予算案編成が難航している理由のひとつである。政権公約を全て実現した場合の歳出拡大は1,000億ユーロを超え、財政赤字は対GDP比で3%を大きく上回る。連立政権は、公約実現のため、医療、教育および研究開発分野を除き歳出をカットし、政府支出の見直しを検討しているとの報道もあるが、改革をせずマーストリヒト基準を超えた予算案がそもそもEUに承認されることは困難である。
- 連立政権は、最近になってようやく金融市場の動揺を抑えるメディア対策が少しでき始めたようだが、両党とも地方政党の感覚が抜けず、一挙一動が金融市場に影響を与える自覚が乏しいともいえる。予算案が、国民の支持を求める政権与党にとって重要問題となっている今、他のEU加盟国との衝突は不可避ともいえ、今後の連立政権の動向次第ではユーロ危機の再燃も警戒される。

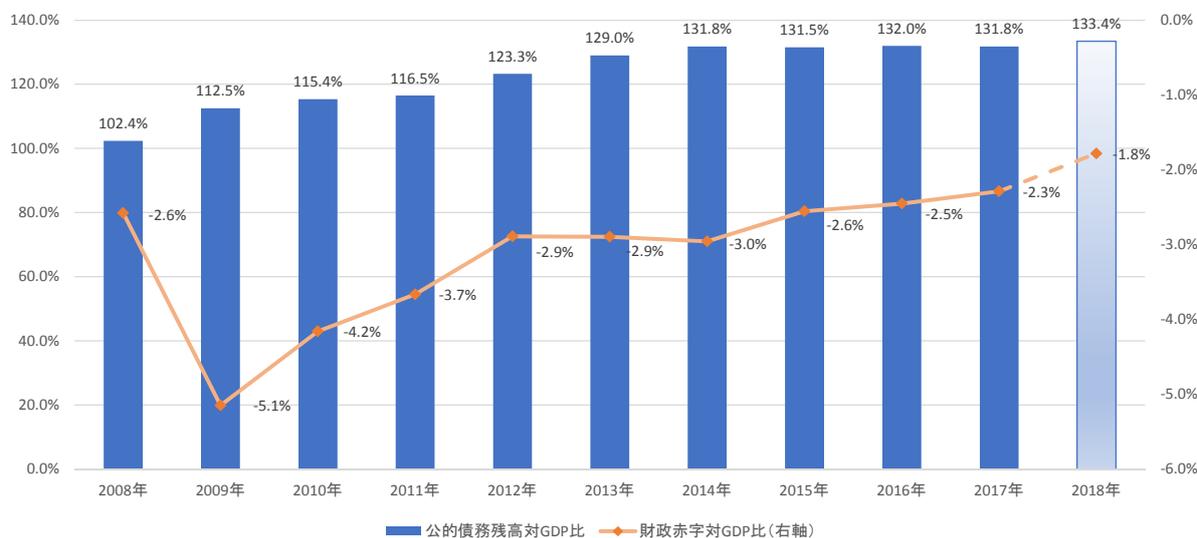
イタリア政府の来年度予算案の提出が迫る

6月に誕生したイタリアのポピュリズム連立政権が初めて取り組む来年度（2019年度）予算案の枠組みが明らかになるにつれ、金融市場は警戒を強めている。2019年度予算編成プロセスは、閣議決定された経済財政計画を9月27日までにイタリア議会に提出することで開始される。同計画を基盤に策定した予算案は、その後、10月15日までに欧州委員会に提出され、EUの財政規律の審判を仰ぐこととなる。必要であれば欧州委員会は是正勧告をし、これを受けて議会が年末までに予算案を成立させる。

ポピュリズム政党の五つ星運動と同盟による連立政権は、イタリアファーストを掲げ、腐敗し自己の利益のみ追求するとして既存の政治エリートからの決別を標榜した。しかし、減税や年金改革、ベーシックインカムなどの政策はどれも財源不足が露呈しており、抜本的な改革を行うには構造的なしがらみが多すぎる。イタリアは2017年の公的債務比率（公的債務残高対GDP比）が131%を超えるなど、財政再建が課題となっている。

議会への予算提出期限が迫る中、連立政権での公約実現の議論は依然として続いている。年金改革や福祉分野のテコ入れなど、連立政権の公約を全て盛り込めば、予算案はEUの財政規律を逸脱する。目玉となるフラットタックスやベーシックインカムに絞ったとしても、あまりに導入コストの高い予算案となり、EU側からの承認が得られることは困難である。

図表1 イタリアの公的債務比率と財政赤字対GDP比



(出所) 欧州委員会、OECD Economic Outlook (2018年は推計) より大和総研作成

EU 理念であるマーストリヒト基準—仮に財政規律を守らなかった場合でも例外規定がある—

注目される予算案だが、ポピュリズム連立政権が主張している政策を全て実行し、かつ財政

規律を順守することは事実上不可能に近い。

EU の財政規律は 1993 年に発効したマーストリヒト条約が前身となっている。同条約で規律順守のため、ユーロ導入を希望する国は、財政赤字が対 GDP 比 3%以内、公的債務残高が対 GDP 比で 60%を超えないことなどの基準が定められた（マーストリヒト基準、ただし、公的債務残高については、この基準を満たそうとする努力を示せば容認）。その後、諸手続きを具体化するために、1997 年に安定成長協定（SGP: Stability and Growth Pact）の枠組みが導入されている¹。安定成長協定のもと、EU 加盟国では財政赤字を回避するため、各国別に構造的財政収支²の中期目標（MT0: Medium-Term Budgetary Objective）を作成し、財政管理することとなっている。MT0 は 3 年ごとに見直しが行われ、ユーロ加盟国は、毎年 4 月に安定プログラム（SP: Stability Program）を欧州委員会に提出し³、MT0 を達成する目標などを報告する必要がある。仮に（安定プログラムや来年度予算案を提出したタイミングで）、MT0 から著しく逸脱した場合、過剰財政赤字手続き（EDP: Excessive Deficit Procedure）を取り、財政赤字の詳細を EU に説明する義務がある。また状況によっては、預託金（対 GDP 比 0.2%）やその利息を納めるなどの罰則が科される。SGP の是正策である EDP は、欧州委員会と EU 理事会へ 6 ヶ月（場合によっては 3 ヶ月）ごとの財政赤字削減に対する報告が必要となる。場合によっては、欧州構造投資基金（ESIF: European Structural & Investment Funds）の融資を一時的に受けられなくなるなど、この財政赤字削減は、国家の最重要課題ともいえる。

一見、厳格な財政規律ではあるが、SGP には例外規定（抜け道）が多々あることが事態を複雑にしている。たとえば、MT0 から逸脱して、（財政赤字が対 GDP 比 3%以下でも）公的債務残高が 60%を超えた場合には EDP を行うが、基準を超えた金額の直近 3 年平均で年 20 分の 1 の削減を達成している場合は罰則が免除される。また、財政赤字が軽減されたと認められた加盟国は、EDP を解消できる。過去、エストニアとスウェーデン以外の EU 加盟国は EDP を行ったことがあるものの、現在では、ほとんどの国で解消されている。イタリアも 2018 年 5 月の SP で EDP を行うべきかが審査されたが、災害対策や難民対策などの支出が考慮され、欧州委員会はその必要がないと結論づけている。EDP 自体が、現在のイタリア政府に対して財政規律を順守させる効果が十分にあるかは未知数といえる。

¹ ギリシャ危機以降、SGP の強化策が順次導入された。

² 景気循環要因を除去した財政収支。

³ 非ユーロ加盟国は Convergence Program を提出。

図表2 イタリア来年度予算成立までのタイムライン（予定）

日程	予定
9月27日	イタリア政府は、2019年度経済財政計画(DEF:Economic and Financial Document)をイタリア議会へ提出。
10月15日	DEFをもとに作成したイタリア予算案を欧州委員会へ提出する。
10月23日	欧州委員会による予算案の審査を実施。予算案が安定成長協定(SGP: Stability and Growth Pact)を順守しているか審査。場合によっては、新しい予算案を要求されることもある。
10月末	提出された予算案はイタリア議会の下院から上院へと審議され、12月をめどに成立を目指す。
11月下旬	欧州委員会は、予算案の意見書(Opinion)をEU理事会及び欧州議会に提出。SGPの予防措置である構造的財政収支の中期目標(MTO:Medium-Term Budgetary Objective)を達成しているか審議される。仮に達成していないとき、イタリアはEU理事会に是正措置の過剰財政赤字手続き(EDP: Excessive Deficit Procedure)を行う。 →EDP後、6ヶ月以内に財政赤字の改善措置を策定し、翌年度、実施することを約束する勧告を(欧州委員会から)受ける。
12月中旬	欧州委員会は欧州理事会及び欧州議会にイタリアの予算案を承認。
12月下旬	イタリア予算がイタリア議会(上・下院)にて成立。

(出所) 欧州委員会、イタリア政府より大和総研作成

財政拡大時のリスクシナリオ

異なる選挙公約を掲げた政党同士が（選挙の結果）連立を組むことになったことが、予算案編成が難航している理由のひとつである。同盟党首であるサルヴィーニ、五つ星運動党首のディ・マイオ両副首相ともに、それぞれの公約の目玉であった政策（同盟のフラットタックス、五つ星運動のベーシックインカム）を導入しようと躍起になっている⁴。いずれにせよ、2019年度の財政赤字拡大が予想され、政権公約を全て実現した場合の歳出拡大（含む歳入減少分）は1,000億ユーロを超え、財政赤字は対GDP比で3%を大きく上回る。EUのプレッシャーを受け骨抜きにされたとしても、イタリアには構造的財政収支の改善目標が追加で設定されているため⁵、財政規律から外れることには違いない。またジェノヴァでの橋落下事故で露呈した、インフラ設備の老朽化に関しては、追加で500億ユーロの財政案が提出される可能性をサボナ欧州問題担当相が言及するなど、さらなる支出も予想されている（ただし、この予算計上は、財政規律の対象外とすることを求めている）。

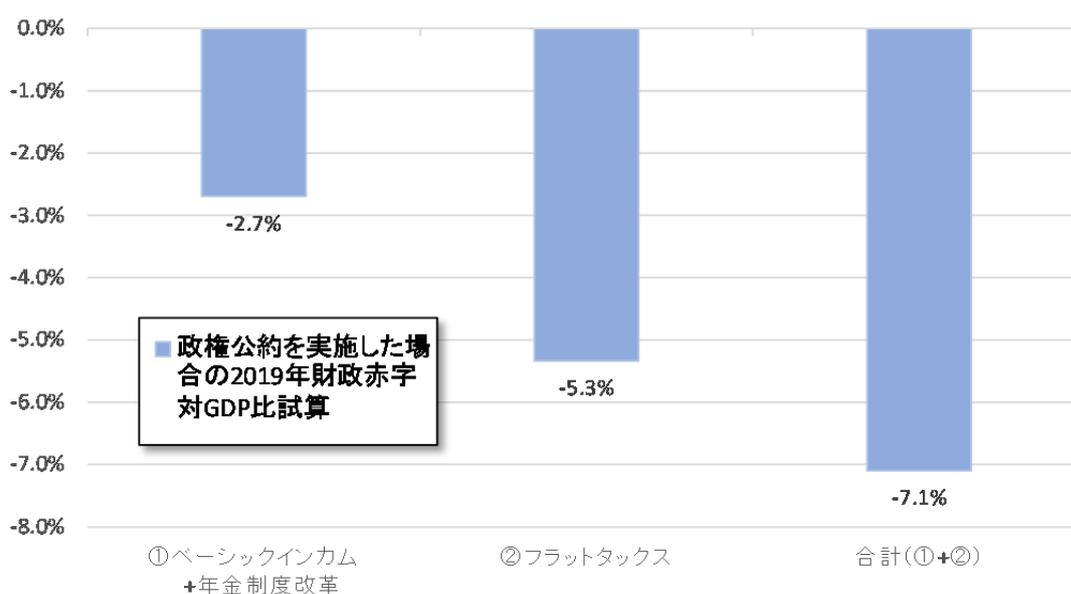
いずれにしろ、連立政権が公約した政策導入を強行し、イタリアが財政危機に陥った場合の対処策は幾つか考えられる。仮にEU側からの警告を無視して突き進んだ場合は、①ユーロ離脱

⁴ 財政への負担が大きいフラットタックスは税率を3つに分けて5年間で段階的に実施するとの観測もある。

⁵ 2018年に対GDP比で0.3%ポイント、2019年に0.6%ポイント。

をしないままデフォルトを選択する、②ユーロから離脱し資本規制を実施する、③（欧州安定メカニズムなどの支援により）EUによるベイルアウトを受け、強制的に厳格な財政規律を順守させられる、などのシナリオが考えられる。ただ程度の差はあれども、公約を順守すれば、一旦はギリシャのような債務危機が起こることは明らかである。特に①が発生した場合は、過去を上回る深刻な金融危機につながる可能性もある。

図表3 2019年財政赤字対GDP比試算（上）と、連立政権の公約（下）



政策	概要	備考
対EU	EU条約の再検討、マーストリヒト条約前の状態への回帰	<ul style="list-style-type: none"> EU離脱は実施しないものの、EUとの関係や規制を見直す（草案には通貨ユーロからの脱退を明記） ⇒サルヴィーニ副首相は、EU条約などの見直しが進まない場合には、ユーロ離脱に関する国民投票実施の可能性を示唆していた
税金	<ul style="list-style-type: none"> 企業の法人税に対してフラットタックス（15%）の導入 個人の所得税は15%と20%の2段階の累進課税に変更 	法人税の大幅減税、一時的に財政赤字を許容し投資拡大
年金	受給開始年齢の引き下げなど含む年金改革を実施	2011年のレンツィ元首相が実施した受給開始年齢を引き上げる年金改革（ファルネロ改革）の撤回
労働法	月額780ユーロの最低所得保障制度、早期退職制度、最低賃金制度の導入	最低所得保障を受けるには職業安定所に通うなどの一定の条件有り

（注）OECD Economic Outlook（2019年推計）より大和総研試算

（出所）イタリア政府、欧州委員会、OECD、Eurostat、各種報道より大和総研作成

一方、MTOから逸脱する程度には財政赤字を拡大させるものの、対GDP比で2%から3%以内に収め、適度な歳出に留めるシナリオも考えられる。たとえば、低所得層もしくは失業者対策

に向けた公的支出を拡大させるが、深刻な財政問題を起こさない程度に留めることも考えられる。そして、サルヴィーニ、ディ・マイオ両副首相とも、EU 側や閣僚内から公約実施にストップがかけられたことを理由に政策不履行の責任を転嫁するシナリオである。イタリア国民は、ベルルスコーニ政権時代からばらまき政権公約が実現されないことは十分認識しており、現連立政権の財政拡大案を鵜呑みにはしてはいない。ジェノヴァでの橋落下事故での政府責任をめぐる報道が連日続いた後に、いつの間にか結論が出ないまま紙面を賑わせなくなってしまったように、イタリアではセンセーショナルなニュースがあったとしても、(イタリア政界の伝統的な対処方法ともいえる) 玉虫色の結論に終わることが多い。これまで、EU から財政規律を順守するように求められても、うやむやなままにされることも多かった(来年も 100 億ユーロ規模の財政引き締めが求められている)。しかし、今回は金融市場からの圧力もあるため、歳出拡大と財政規律の順守とにどのように折り合いをつけるのか、連立政権は詳細な説明をしなければならぬだろう。

予算案をめぐる連立政権内の不協和音も聞こえる―再選挙の可能性も浮上―

予算案をめぐる報道では当初、公約実施による EU との衝突に対する金融市場の懸念が大きく取り上げられたが、サルヴィーニ副首相をはじめ主要閣僚が、EU の財政規律に従う意図があることを示したため、イタリア情勢の不確実性は一旦収まったかに見えた。ただ 9 月に入り、EU に挑戦的なスタンスを取るディ・マイオ副首相が、五つ星運動の公約の目玉である、ベーシックインカムの実施に一步も引く態度を見せない発言をしたため、市場の不安が再燃した。このため、(経済学者で財政拡大には消極的とみられる) トリア経済・財務相が、EU の財政規律へのコミットメントを強調し火消しに追われる一幕もあった。

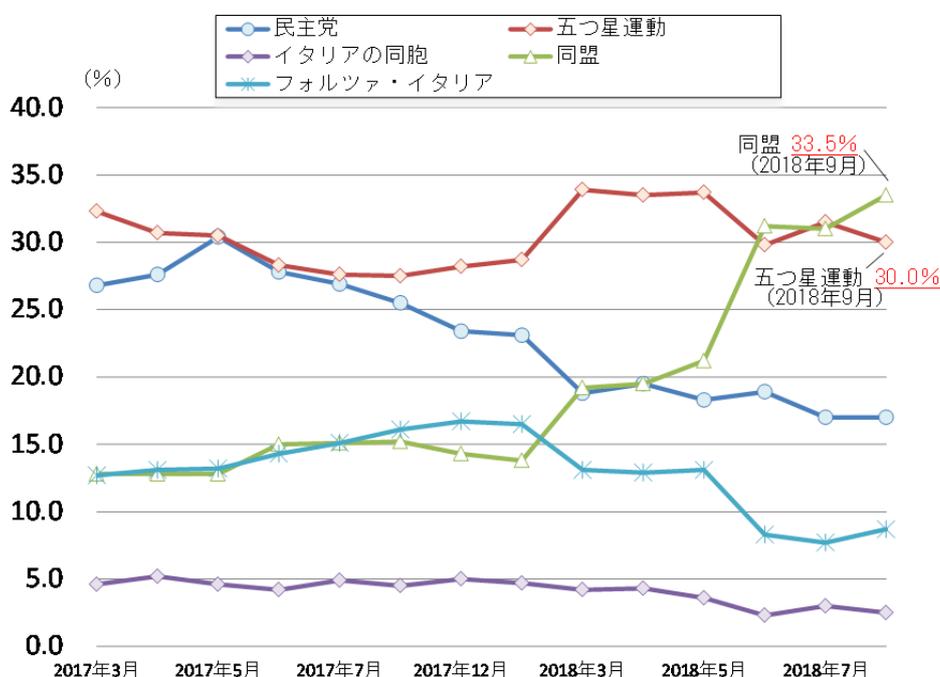
確かに、連日のように、予算案をめぐるトリア経済・財務相とディ・マイオ副首相の確執が取り沙汰されるなど、連立与党の足並みの乱れもイタリアの各種メディアから報じられている。ただ、どちらにしろ、連立政権の推進役であるサルヴィーニ、ディ・マイオ両副首相に比べ、トリア経済・財務相やコンテ首相の影は薄い。このため、両者が財政規律への順守を口にしても、EU 懐疑主義の同盟党員が、経済分野に関わる議会の要職に多く任命されていることなどから、説得力に欠けるという見方もある。

また、サルヴィーニ副首相は、不法移民のシチリア島上陸を拒否するなど移民危機を煽り、EU 懐疑主義政府の推進役として、現時点で、最も影響力がある政治プレーヤーに上り詰めたといわれている。それに伴い、最近の世論調査では、同盟の支持率が大きく上昇しているのが実情である。移民問題で世論を味方につけることができず、同盟よりも弱い立場にあるディ・マイオ副首相の支持率がさらに落ちれば、サルヴィーニ副首相は素早く五つ星運動主導の政策からは手を引き、マッタレッタ大統領に前倒し選挙の実施を求めるであろう。いずれにしろ前民主党政権に対する失望は大きく、このような不確実性が高い状況下でも同盟の支持率は高い状

況にある。長い間、右派の中心人物であったベルルスコーニ元首相が人気を失い、左派にこれといった首相候補がない今をチャンスと捉え、サルヴィーニ副首相は再選挙を経て首相の座に就くことを虎視眈々と狙っているものとみられている。

10月に予算案が欧州委員会に提出される前に、むしろポピュリズム政権の崩壊を望む声も少なくない。そもそも選挙で過半数を獲得した政党はなく、政権樹立のため（キャンペーン中から連立を組んでいたのとは違う）公約をすり合わせただけの政府にすぎない。有権者は増税がなく、EUとの全面对決がなければ（内部分裂してどちらが政権を握ろうと）問題はないと踏んでいるようだ。

図表4 イタリア政党支持率



(出所) Ipsos MORI より大和総研作成

イタリア政府のEUルールを無視する予算編成はほぼ不可能、仮にルールを逸脱したときには金融危機の再来に

金融市場関係者は、すでに高い水準にある財政赤字がさらに拡大することをおそれ、連立政権発足以降、イタリア国債への警戒を強めていた。9月13日に行われた欧州中央銀行の定例理事会後の記者会見で、ドラギ総裁は、イタリアの景気後退はイタリア国内の問題であり、ユーロ圏全体を見れば経済の拡大傾向は続いていると（イタリア人であるにもかかわらず）発言し、連立政権の財政拡大路線を牽制した。金融市場は、イタリアの巨額の公的債務返済に関するリスクに敏感になっており、連立政権の強硬な公約実現の可能性をおそれている。ただイタリア経済において、財政赤字の数値目標に一喜一憂することは本質的な意味を持たないであろう。

イタリアの本当の問題は、(マーストリヒト基準の財政規律の数値等ではなく) ユーロ導入により、その後 10 年以上、競争力を失ったことである。競争力向上に向けて、労働市場改革だけでなく、官僚主義をはじめ、事業を行う上でのコストを削減していく必要がある。

連立政権は、医療、教育および研究開発分野を除き歳出をカットし、政府支出の見直しを検討しているとの報道もあるが、改革もせずに、マーストリヒト基準を超えた予算案がそもそも EU に承認されることは困難である。現段階では、連立政権はユーロを維持したいものの、その前提条件ともいえる財政規律など EU のルールに従う気はなく、いいとこ取りをしようとしているように見受けられる。このような身勝手な状況は長続きできるものでなく、予算案次第では新たな金融危機の火種となる可能性を秘めていると言っても過言ではない。連立政権は、最近になってようやく金融市場の動揺を抑えるメディア対策が少しでき始めたようだが、両党とも地方政党の感覚が抜けず、一挙一動が金融市場に影響を与える自覚が乏しいともいえる。それでも予算案が、国民の支持を求める政権与党にとって重要問題となっている今、他の EU 加盟国との衝突は不可避ともいえ、今後の連立政権の動向次第ではユーロ危機の再燃も警戒される。

(了)